

## Edito

Les marchés financiers n'auront pas épargné les investisseurs durant la seconde moitié de 2015. Les raisons de cette fébrilité sont diverses : les remous de la crise financière en Grèce, l'éclatement de la bulle spéculative en Chine, la poursuite de la glissade des matières premières avec pour conséquence la baisse de notation du Brésil par les agences de rating, le scandale Volkswagen et finalement les actes de terrorisme portant gravement atteinte à la confiance des investisseurs. Les craintes des investisseurs ont provoqué de fortes corrections sur les prix des actions, des obligations des entreprises industrielles, des taux de change des pays émergents et des matières premières, le tout se traduisant par une période de liquidation sur les actifs liés à l'énergie, aux matières premières et aux mines. La pire période depuis 2011.

Certains investisseurs seront dès lors surpris, et peut être déçus, de l'évolution de leur portefeuille sur l'année 2015 : dans de nombreux cas, les plus-values latentes qui étaient présentes au 30 juin 2015 se sont transformées en moins-values latentes au 31 décembre 2015. Cependant, il convient de relativiser cette contre-performance. Certes, la volatilité a pesé de manière exceptionnelle sur le cours de certaines obligations d'émetteurs de pays émergents, mais sans nier les difficultés économiques que traverse le Brésil ces derniers mois, l'impact réel des difficultés sur la santé financière des entreprises nous paraît exagéré par les marchés.

Après plusieurs mois de performances négatives, nous pensons que les investisseurs devraient trouver les valorisations des obligations d'entreprises plus attractives. Nous anticipons également une stabilisation des prix des matières premières et de l'économie chinoise. Ces derniers facteurs devraient bénéficier d'avantage aux obligations d'entreprises les plus sous-évaluées (le secteur minier, le secteur pétrolier et les obligations brésiliennes). Nous pensons que les marchés retrouveront une sérénité plus propice à la croissance, dès que des clarifications sur les situations qui prévalent dans les zones émergentes seront apportées.

Si de par la Loi, un portefeuille titres doit être estimé en fonction de sa valeur liquidative immédiate sur les marchés, c'est-à-dire une approximation de la valeur du portefeuille si celui-ci devait être vendu au moment de l'édition de la situation titres et espèces, approche prudente et compréhensible, il n'en reste pas moins que dans les circonstances actuelles de marché, dans la très grande majorité des cas, la valeur réelle des portefeuilles est plus élevée que leur valeur liquidative.

Ainsi, les détenteurs d'obligations verront le montant nominal de leurs obligations remboursé à 100% le jour de l'échéance de l'obligation, sauf bien entendu si l'émetteur devait faire défaut sur sa dette avant l'échéance de celle-ci. On se souviendra à ce titre de la valorisation de nombreuses obligations du secteur financier qui, au plus fort de la crise de 2008, avoisinait les 60 ou les 70%, alors qu'elles ont été remboursées à 100% quelques années plus tard.

Il faudra donc que l'investisseur fasse preuve de patience et apprécie l'évolution de son portefeuille en tenant compte de ces sous-valorisations exagérées de ses obligations. De même, les derniers remous de 2015 sur les cours des actions participent au même phénomène. Alors que les paramètres fondamentaux de nombreuses entreprises cotées restent excellents, les marchés se sont montrés capricieux et inquiets à tort sur leur devenir.

Une fois encore, les investisseurs devront faire montre de patience et jauger leurs investissements sur du moyen ou du long terme. Nos chargés de clientèle restent bien entendu à votre entière disposition pour parcourir avec vous votre portefeuille titres, qu'il soit déposé ou non chez Leleux Associated Brokers, et vous fournir tout conseil dont vous pourriez avoir besoin.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, de vous présenter nos meilleurs vœux de bonheur, de santé et de prospérité pour 2016.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse COFINIMMO	6
	Analyse GREENYARD FOODS	7
	Analyse INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES	8
	Gestion de Portefeuilles	9
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	10
	Leleux Invest	
	Patrimonial World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Président du Comité  
de Direction



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

441,82 -5,9%<sup>(1)</sup> ↓  
+4,1%<sup>(2)</sup> ↑

### BEL 20 (Belgique)

3.700,30 -1,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+12,6%<sup>(2)</sup> ↑

### CAC 40 (France)

4.637,06 -6,5%<sup>(1)</sup> ↓  
+8,5%<sup>(2)</sup> ↑

### DAX (Allemagne)

10.743,01 -5,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+9,6%<sup>(2)</sup> ↑

### FTSE (G-B)

6.242,32 -1,8%<sup>(1)</sup> ↓  
-4,9%<sup>(2)</sup> ↓

### SMI (Suisse)

8.818,09 -1,9%<sup>(1)</sup> ↓  
-1,8%<sup>(2)</sup> ↓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

3.100,26 -5,7%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,2%<sup>(2)</sup> ↑

### DJIA (USA)

17.425,03 -1,7%<sup>(1)</sup> ↓  
-2,2%<sup>(2)</sup> ↓

### NASDAQ (USA)

5.007,41 -2,0%<sup>(1)</sup> ↓  
+5,7%<sup>(2)</sup> ↑

### TS 300 (Canada)

13.009,95 -3,4%<sup>(1)</sup> ↓  
-11,1%<sup>(2)</sup> ↓

### NIKKEI (Japon)

19.033,71 -3,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+9,1%<sup>(2)</sup> ↑

### MSCI World

1.662,79 -1,9%<sup>(1)</sup> ↓  
-2,7%<sup>(2)</sup> ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2015



En 2015, la croissance mondiale aura été un peu moins forte qu'espérée. Elle aura ralenti, au lieu d'accélérer. Pour plus de 40%, la déception s'explique par deux pays, le Brésil et la Russie (au total, près de 6% du PIB mondial), les deux seuls pays qui traversent une grave récession. Pour le reste, le freinage est le fait des autres pays émergents et producteurs de matières premières, et plus modestement de la Chine (en dépit des craintes de hard landing). A l'inverse, la zone euro est la seule région ayant délivré des surprises positives en 2015. Ce point est le plus souvent omis ou sous-estimé. Or les facteurs pour une poursuite de l'accélération de la reprise européenne sont en place: policy-mix expansionniste (politique monétaire accommodante et politique fiscale moins restrictive), reprise du crédit, recul du chômage.

Comme attendu, la Banque centrale américaine a donc décidé en décembre de relever le corridor du taux d'intérêt des fonds fédéraux, qui passe ainsi de 0-0,25% à 0,25-0,50%. La décision a été prise à l'unanimité des membres votants du FOMC. Il a fallu pas moins de trois ans de préparation pour en arriver là, en ayant au préalable annoncé la sortie prochaine du "Quantitative Easing" (mai 2013), puis réduit les achats d'actifs (décembre 2013 à octobre 2014). Cette décision s'explique avant tout par la réalisation du double mandat de la Fed. D'une part, le taux de chômage est revenu à son niveau de plein-emploi, et le FOMC s'attend à ce qu'il continue de baisser un peu. D'autre part, bien que l'inflation soit actuellement au-dessous de sa cible, la Fed est désormais assez confiante que la trajectoire des prix va se redresser.

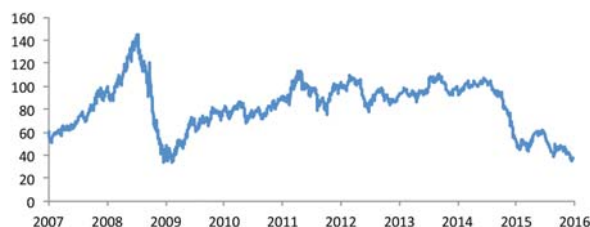
La Banque centrale américaine aura donc mené sa politique de taux d'intérêt zéro pendant sept ans. Fin 2008, nul n'imaginait que cette mesure, décidée dans l'urgence pour éviter une dépression comparable à celle des années 1930, durerait aussi longtemps. Ni qu'elle serait répliquée dans de nombreux autres pays, en particulier en Europe, où l'on est même passé au-dessous du zéro. Ni qu'elle serait renforcée par un assouplissement quantitatif massif. Ces deux dernières années, les banquiers centraux américains ont prononcé des dizaines de discours sur la normalisation de leur politique monétaire, tout le monde a soupesé les arguments pour et contre. C'est la décision la plus minutieusement préparée de l'histoire économique moderne. Le retour à un réglage monétaire plus "normal", plus conforme aux standards passés, ne devrait en principe surprendre personne. En est-on si sûr?

Même prévenu, aucun investisseur ne peut rester tout à fait serein à l'approche d'un changement de régime touchant l'action de l'institution la plus puissante dans la première économie mondiale. Ce changement intervient en effet dans des circonstances particulières. Tout d'abord, comme il n'y a pas de précédent à ce type de politique (politique de taux d'intérêt zéro et politique d'assouplissement quantitatif), il n'y en a pas non plus pour sa normalisation. Il ne s'agit pas d'appliquer une règle de conduite bien éprouvée par l'expérience.

De plus, la Fed a montré par ses hésitations durant l'année écoulée que son appréciation du 'risk/reward' d'une hausse des taux était très fluctuante. Au début de l'été, la Fed semblait sur le point de sortir de la politique de taux d'intérêt zéro, à la fin de l'été, la décision avait été suspendue, trois mois plus tard, elle est à nouveau d'actualité. On frémit à l'idée que chaque hausse de taux d'intérêt donne lieu aux mêmes revirements. La Fed prétend piloter les anticipations de marché en fixant un cap, mais si elle ne le suit pas, elle crée de la volatilité.

La question monétaire est inséparable de celle de l'inflation. C'est la faiblesse de l'inflation qui a pu justifier que la Fed soit aussi patiente. Avec une économie américaine revenue au plein-emploi, où les salaires commencent à accélérer, le contexte est tout différent. Malgré les forces globales qui continuent d'exercer une pression à la baisse des prix (la technologie, le vieillissement démographique, la transformation économique de la Chine), l'inflation ne s'est pas affaïssée en 2015, au-delà de ce qui est dû à l'effondrement du prix des matières premières. Hors effet-pétrole, l'inflation s'est un peu redressée dans les pays développés. L'inflation sous-jacente n'est pas anormalement basse au plan historique. En zone euro, où l'utilisation des capacités est pourtant loin de son niveau pré-crise, le président de la BCE a admis récemment que "le risque de déflation dans la zone euro est clairement écarté".

Prix du pétrole (USD)



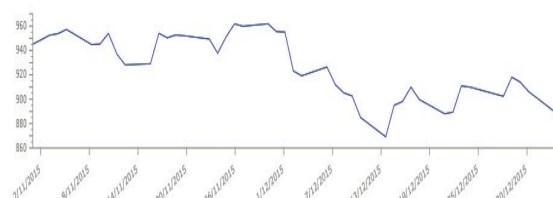
Dans tout scénario, il y a des risques. L'une des sources possibles est le pétrole. En 2015, peu de sujets auront été préservés des répercussions, positives ou négatives, du contre-choc pétrolier: redistribution de la croissance, faible inflation, flux de capitaux, variabilité des taux de change et des indices boursiers. La vue centrale des experts pétroliers est une stabilité ou une modeste hausse des prix dans les deux prochaines années. C'est l'hypothèse de travail que nous retenons dans nos prévisions macroéconomiques, mais la prudence élémentaire oblige à reconnaître que des scénarios très différents, à la hausse comme à la baisse, sont possibles. Les risques géopolitiques se sont intensifiés ces derniers mois, aboutissant à la conjonction en Europe d'une crise migratoire et d'une crise sécuritaire. Les effets directs sur l'activité seront modestes, les conséquences dans la sphère politique peuvent être considérables, dans la préparation de l'élection présidentielle en France comme dans le débat sur le "Brexit" au Royaume-Uni.



## Europe

Démarrant l'année 2015 sur les chapeaux de roues, les indices en Europe ont pleinement profité au cours du premier trimestre de l'alignement des planètes (baisse des taux d'intérêt, des matières premières et de l'euro). Par la suite, des premiers doutes ont surgi dans l'esprit des investisseurs avec le ralentissement de la conjoncture mondiale et la crise grecque. Toutefois, le vrai coup de semonce sur les marchés est venu en plein mois d'août avec la "dévaluation" de la devise chinoise. Depuis ce séisme, les marchés européens ont repris de la hauteur sous l'effet notamment d'une valorisation et de perspectives plus attractives comparées aux marchés américains et émergents. Concernant l'exercice de la feuille blanche pour 2016, nous pouvons retenir quatre soutiens et deux freins pour les indices Européens. Soutiens : la baisse de l'euro contre le dollar (la hausse du billet vert améliore la compétitivité des entreprises européennes), le rendement des actions (comparé aux emprunts d'Etat, les actions apparaissent plus attrayantes), le QE de la BCE (poursuite des achats d'actifs destinés à relancer les anticipations d'inflation) et la baisse des matières premières (amélioration de la marge des entreprises industrielles). Deux freins : le gonflement de la dette (l'endettement des Etats continue de progresser) et les inquiétudes concernant les pays émergents (plus de 20% des revenus des entreprises de l'indice Euro Stoxx 50 sont réalisés dans les pays émergents).

EURO STOXX 50



S&P 500



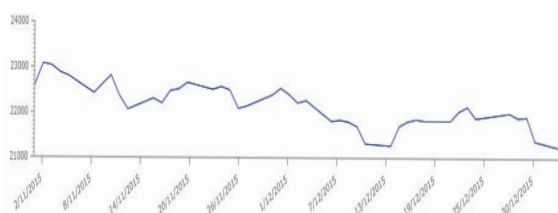
## États-Unis

Le 16 décembre dernier la Réserve fédérale a remonté son principal taux directeur (la dernière hausse remonte à 2006 !). Cette décision a été applaudie par les marchés. L'histoire nous apprend que lors des cycles de durcissement de la politique monétaire, les indices n'ont chuté véritablement qu'entre 1973 et 1974 (en raison du choc pétrolier).

## Pays émergents

Après avoir été pendant plus d'une décennie un thème majeur d'investissement, force est de constater que l'année 2015 s'achève une fois de plus en Bérézina ! Alors oui, les multiples de valorisation restent très attractifs mais la dynamique des perspectives restent toujours mal orientée, entraînant dans son sillage une hausse de la volatilité. Sans rentrer dans d'asphyxiants détails, il est fort probable que l'orientation des indices boursiers en 2016 sera fortement liée à l'évolution des devises locales de chacun des pays.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	61,0	19/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,20%	20/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,00%	21/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	21/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-1,40	25/01
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	104,7	25/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	27/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-2,50%	28/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	29/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	49,0	48,2	01/02
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,0%	15/02



## USD/EUR (USA)

**0,92**      -2,8%<sup>(1)</sup> ↓  
+11,4%<sup>(2)</sup> ↑

## GBP/EUR (G-B)

**1,36**      -4,8%<sup>(1)</sup> ↓  
+5,3%<sup>(2)</sup> ↑

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,77**      -0,4%<sup>(1)</sup> ↓  
+11,0%<sup>(2)</sup> ↑

## NOK/EUR (Norvège)

**0,10**      -4,5%<sup>(1)</sup> ↓  
-5,8%<sup>(2)</sup> ↓

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,40**      0,00<sup>(1)</sup> =  
-0,2%<sup>(2)</sup> ↓

## CHF/EUR (Suisse)

**0,92**      -0,2%<sup>(1)</sup> ↓  
+10,6%<sup>(2)</sup> ↑

## AUD/EUR (Australie)

**0,67**      -2,0%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,6%<sup>(2)</sup> ↓

## CAD/EUR (Canada)

**0,67**      -6,1%<sup>(1)</sup> ↓  
-6,5%<sup>(2)</sup> ↓

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,70**      0,00<sup>(1)</sup> =  
+2,5%<sup>(2)</sup> ↑

## PLN/EUR (Pologne)

**0,23**      +0,1%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,4%<sup>(2)</sup> ↑

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,32**      -1,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+0,1%<sup>(2)</sup> ↑

## SEK/EUR (Suède)

**0,11**      +0,5%<sup>(1)</sup> ↑  
+2,8%<sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2015  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

## USD/EUR

Décus par les annonces de Mario Draghi le 3 décembre dernier, l'euro s'était brusquement apprécié face au dollar. Aujourd'hui, la stagnation, voire le recul de l'inflation dans la zone euro a donné du grain à moudre aux investisseurs pour vendre de l'euro contre dollar.



## GBP/EUR

A l'instar du dollar, la livre-sterling s'est également dépréciée par rapport à l'euro suite aux propos de Mario Draghi. Toutefois, le support technique à 1,35 EUR reste très solide.



## TRY/EUR

Après la forte appréciation de la Livre turque (suite la large victoire du parti du président islamo-conservateur turc Recep Tayyip Erdogan aux élections législatives) la devise recule suite à la hausse des tensions dans le Moyen-Orient.



## NOK/EUR

La devise norvégienne est repartie à la baisse au mois de décembre, et ce mouvement est fortement lié à la rechute du prix du pétrole.



## JPY/EUR

Depuis le statu quo de la BoJ, le yen continue de progresser par rapport à l'euro.



## AUD/EUR

Après la hausse brutale durant l'été dernier, la monnaie unique européenne exprimée en dollar australien a gagné du terrain sur le mois de décembre. Mais là encore, après les propos de Mario Draghi, l'euro semble reprendre le chemin de la baisse.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Lors de sa réunion de décembre, le Conseil des gouverneurs de la BCE a procédé à une évaluation approfondie de la vigueur et de la persistance des facteurs qui freinent actuellement le retour de l'inflation à des niveaux inférieurs à 2% à moyen terme. L'analyse confirme la nécessité de poursuivre la relance monétaire afin de garantir un retour des taux d'inflation à ces niveaux. En conséquence, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris les décisions suivantes dans le cadre de la poursuite de son objectif de stabilité des prix.

1° une baisse du taux de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,30%. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal restent inchangés à, respectivement 0,05% et 0,30%.

2° s'agissant des mesures de politique monétaire non conventionnelles, de prolonger le programme d'achats d'actifs (APP). Les achats mensuels à hauteur de 60 milliards d'euros devraient désormais se poursuivre jusqu'à fin mars 2017.

3° de réinvestir le montant du principal des obligations acquises en vertu du programme APP à leur échéance, aussi longtemps que nécessaire. Cela contribuera à assurer à la fois les conditions de liquidité favorables et une orientation appropriée de la politique monétaire.

4° dans le cadre du programme d'achats d'actifs du secteur public, d'inclure les titres de créances négociables libellés en euros émis par des administrations régionales et locales situées dans la zone euro.

5° de continuer à conduire les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois sous la forme d'appels d'offres à taux fixes, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la dernière période de constitution des réserves de 2017.

Les décisions prises ont pour objet d'assurer le retour de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2%, et d'ancrer ainsi les anticipations d'inflation à moyen terme. Les nouvelles mesures permettront d'assurer des conditions financières accommodantes et de renforcer encore l'assouplissement sensible découlant des mesures mises en œuvre depuis juin 2014, qui ont exercé des effets positifs significatifs sur les conditions de financement, le crédit et l'économie réelle. Les décisions prises raffermissent le rythme de la reprise économique au sein de la zone euro et consolident sa capacité de résistance face aux chocs économiques mondiaux observés récemment. Au cas où, le programme APP est suffisamment souple, sa dimension, sa composition et sa durée pouvant être adaptées.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 mois)

**-0,1310%**    -1,70 (1) ↓  
-20,90 (2) ↓

## EUR (10 ans)

**0,6290%**    +15,60 (1) ↑  
+8,80 (2) ↑

## USD (3 mois)

**0,6000%**    +33,00 (1) ↑  
+39,00 (2) ↑

## USD (10 ans)

**2,2694%**    +6,34 (1) ↑  
+9,82 (2) ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2015 en points de base

# Obligations

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Daimler	0,875%	12.01.2021	99,80%	0,92%	I+	DE000A169G07	1.000
EUR	Nestle	0,750%	16.05.2023	99,49%	0,82%	I++	XS1319652902	1.000
USD	Glencore	3,600%	15.01.2017	97,50%	6,18%	I	USC98874AG26	2.000
USD	Mattel	2,350%	06.05.2019	100,00%	2,35%	I	US577081AZ57	2.000
AUD	LVMH	3,500%	02.12.2019	101,21%	3,16%	I+	FR0012348894	2.000
NOK	EIB	1,500%	12.05.2022	101,00%	1,33%	I+++	XS1227593933	10.000





## ■ COFINIMMO (ISIN BE0003593044 - 95,09 EUR)

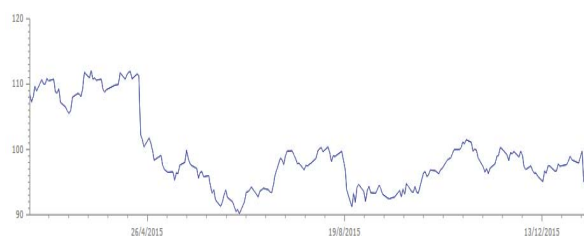
### ■ Profil

Cofinimmo figure parmi les principales sociétés immobilières réglementées publique (SIR) belges. La société est spécialisée en immobilier de location. En septembre 2015, le patrimoine immobilier, d'une surface totale d'environ 1.800.000 m<sup>2</sup>, s'élève, en valeur de marché, à 3,3 Mds EUR.

### ■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	16,34
Cours/Actif Net :	1,03
Rendement :	5,31%

Evolution du titre Cofinimmo



### ■ Notre opinion

#### Un groupe diversifié

Cofinimmo possède un portefeuille immobilier diversifié d'une valeur de 3,3 milliards d'euros. L'essentiel du portefeuille se situe en Belgique (75%), suivi par la France (15%), les Pays-Bas (7%) et l'Allemagne (2%). Le portefeuille est composé de trois grands segments : l'immobilier de santé (43,6%), bureaux (39,3%) et l'immobilier de réseaux de distribution (16,3%). Le taux d'occupation au 30 septembre 2015, s'élève à 95,3% (99,2% dans l'immobilier de santé, 98,5% dans le réseaux de distribution et 90,5% dans les bureaux).

Fin juillet 2015, les cinq plus importants clients de Cofinimmo (Korian, Medica, ABInBev, Armonia, le secteur public belge et le groupe Axa) représentaient 52% des revenus locatifs, pour une durée moyenne des baux de 14,3 années.

#### L'immobilier de santé est une source de croissance

Le segment de l'immobilier de santé va apporter un souffle de croissance pour Cofinimmo. Le retour sur investissement attendu y est en effet plus élevé que dans celui des bureaux, en outre, la durée moyenne des baux est plus longue (16,3 ans). En Belgique, la durée moyenne ressort à 20,3 ans, 5,4 ans en France, 13,1 ans aux Pays-Bas et 28,1 ans en Allemagne. Cette activité est beaucoup moins soumise aux aléas des cycles économiques, qui plus est, la croissance démographique des personnes âgées (d'ici à 2025, plus de 20% des Européens seront âgés de 65 ans ou plus, avec une population des plus de 80 ans en nette augmentation) va soutenir la demande dans le secteur.

Comme indiqué par Jean-Edouard Carbonelle, CEO de Cofinimmo, le poids de l'immobilier de santé tendra vers les 60% d'ici à 2017. Les autres investissements se feront principalement en Allemagne et aux Pays-Bas.

#### Le poids de l'immobilier de bureaux va continuer de diminuer

Le secteur de l'immobilier de bureaux reste une activité difficile, ce qui explique pourquoi Cofinimmo devrait être plus un vendeur qu'un acheteur dans ce segment. Le taux de vacance dans ce segment pour Cofinimmo est élevé (9,5%), mais cela reste mieux que la moyenne du marché (10,3%). Dans le centre de Bruxelles (33% du portefeuille), une amélioration est observable depuis 2015, ce qui a entraîné une diminution du taux de vacance en-dessous de 10%. Dans la partie décentralisée et périphérique de Bruxelles, il n'y a toujours pas d'amélioration. La durée moyenne des contrats est de 4,6 ans. Les plus grands défis se situent sur le site de l'avenue Souverain, où le siège social d'AXA Belgique va en 2017 partir pour un bâtiment de la rue Trône. Fin 2017, le contrat avec KPMG (à Evre) se termine.

#### L'immobilier de réseaux de distribution n'est pas une priorité

L'expansion du segment de l'immobilier de réseaux de distribution (après l'acquisition du portefeuille en Belgique et aux Pays-Bas, jusqu'alors détenus par ImmoBrew SA, filiale d'AB InBev et renommée Pubstone SA) n'est pas une priorité. L'accord avec AB InBev prévoit que Cofinimmo peut vendre chaque année depuis 2013, 1,75% des cafés détenus dans le portefeuille : ainsi, le groupe prévoit de vendre 10 à 15 cafés par an au cours des 3 à 5 prochaines années.

#### La structure financière s'est améliorée

Après l'augmentation de capital de 285 millions d'euros en mai 2015, Cofinimmo dispose d'une capacité d'investissement de 500 millions d'euros. Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2015, près de 109 millions d'euros ont été investis. En novembre dernier, se sont encore 60 millions d'euros qui ont été investis. Le ratio d'endettement se situait à 42,4% fin septembre, et les récentes ventes (Livingstone II et Silverstone) ont permis d'accroître la trésorerie. Le coût de financement du groupe s'élève à 2,9%, dont 89% à taux fixe. Le rendement brut du portefeuille d'investissement est de 6,9%.

### ■ Derniers résultats

Au cours des neuf premiers mois de 2015, les revenus locatifs de Cofinimmo ont progressé de 52,6%, à 150,4 millions d'euros en raison des investissements dans l'immobilier de santé aux Pays-Bas et en Allemagne. Le résultat d'exploitation (avant résultat du portefeuille) ressort à 131,5 millions d'euros, en recul de 2,1%. Le résultat net courant par action du groupe ressort à 84,4 millions d'euros. L'ANR EPRA ressort à 94,85 EUR par action. Le taux d'occupation global est resté pratiquement inchangé au cours de l'année à 95,3%. Le ratio d'endettement (42,4%) s'est nettement amélioré depuis le début de 2015 (48,1%) en raison de l'augmentation de capital de 285,4 millions d'euros en mai 2015. Le coût moyen de la dette est de 2,9%.



## GREENYARD FOODS (ISIN BE0003765790 - 15,25 EUR)

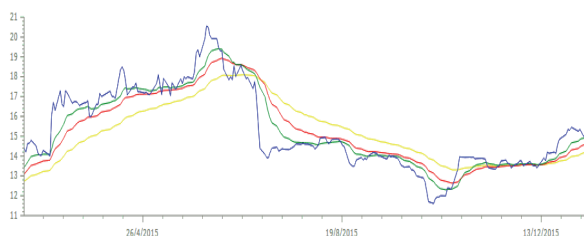
### Profil

Greenyard Foods est un leader de marché mondial en fruits et légumes frais et préparés, ainsi qu'en substrats. Greenyard Foods a des opérations dans le monde entier et sert une base de clients global dont en autres les enseignes les plus importantes en Europe. Le Groupe compte environ 8.200 employés et est actif dans 26 pays dans le monde entier.

### Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	21,15
Cours/Actif Net :	1,00
Rendement :	0%

#### Evolution du titre Greenyard Foods



### Notre opinion

#### De plus en plus gourmand !

Alors que l'année 2015 s'achève sur une année record en termes de fusions et acquisitions dans le monde, Greenyard Foods ouvre le bal cette année en Belgique avec l'acquisition du leader mondial du champignon en conserve, Lutèce.

#### Un groupe qui reste droit dans ses bottes

Fort d'une histoire de plus de 50 ans, Greenyard Foods est un leader mondial dans la production, le traitement et la commercialisation de fruits et légumes frais à travers toute une gamme de préparations surgelées, en conserves ou en bocaux. La répartition du chiffre d'affaires par activité est comme suit : 82% fruits et légumes frais, 16% plats préparés en conserves/surgelés et 2% de la division horticole. En juin 2015, le groupe fait l'acquisition d'Univeg et de Peatinvest avec pour ambition de devenir le premier fournisseur mondial de fruits et légumes frais et de plats préparés. En synthèse, Greenyard Foods regroupe Pinguin (n° 2 dans les légumes surgelés), Noliko (n° 5 dans les fruits et légumes en conserve en Europe), UNIVEG (n° 2 en fruits et légumes frais dans le monde entier) et Peltracom (n° 3 dans les substrats en Europe). Aujourd'hui, c'est au tour de l'entreprise néerlandaise Lutèce (100 millions d'euros de revenus annuels) d'entrer dans le giron du groupe belge (intégration prévue en mai 2016 / pas d'information concernant le montant de l'acquisition / financement par facilités de crédits existantes / aucun impact sur le niveau d'endettement net comparativement à septembre 2015 / synergies importantes anticipées / impact relatif sur l'EBITDA). Toujours dans cette

partie descriptive, l'on terminera en soulignant la très grande internationalisation du groupe dont l'explication trouve son origine par la volonté du groupe de pouvoir compenser d'éventuelles mauvaises récoltes dans une région du monde par les récoltes d'autres régions.

#### Stratégie du groupe et bilan comptable

Le secteur alimentaire a toujours eu un appétit d'ogre pour les fusions acquisitions (car recherche de croissance et de synergies dans un secteur mature dans les pays occidentaux), en outre, la période actuelle est d'autant plus propice à ces types d'opérations que le niveau de rémunération des liquidités reste nettement inférieure aux taux de croissance interne des entreprises. Fidèle donc à sa stratégie de croissance externe et évoluant dans un secteur fortement fragmenté, l'acquisition de l'entreprise Lutèce est tout sauf une surprise.

Alors que sur l'exercice 2013/2014 le groupe belge a généré un chiffre d'affaires de 635 millions d'euros, le consensus table (après consolidation de l'ensemble des nouvelles acquisitions) à une génération de revenus d'environ 4 milliards d'euros sur le prochain exercice comptable, soit 2016/2017. Au niveau bilanciel, la dette nette/EBITDA pointe à 3,86x (un ratio parmi les plus élevés du secteur), qui s'explique notamment par la dégradation du dénominateur (évolution défavorable sur l'activité Conserves) et la hausse du numérateur (récentes acquisitions). Toutefois, la solvabilité reste suffisante : la liquidité générale pointe à 1,70x et le flux de trésorerie disponible se situe toujours en territoire positif. A ce sujet, le groupe a « entrepris une simplification de la structure de l'entreprise » afin de réduire le niveau des stocks pour améliorer la génération du cash-flow d'exploitation.

#### Valorisation

Le poids important de la dette et la faible rentabilité des actifs économiques expliquent les faibles multiples de valorisation du titre Greenyard Foods : à titre d'illustration, le ratio EV/EBITDA ressort à 6,5x (ce ratio représente le nombre de fois où l'EBITDA est capitalisé par l'actif économique) contre un secteur à 13x. Si comme attendu le groupe continue à maîtriser ses coûts opérationnels/financiers et parvient à engendrer des synergies via les récentes acquisitions, les multiples d'exploitation reprendront au fur et à mesure de la hauteur, et par là même le cours de bourse. La valeur intrinsèque théorique pointe vers les 18 EUR.

#### Derniers résultats

Le groupe a enregistré une progression de ses ventes de 3,9% sur les 9 premiers mois de l'exercice 2014/2015 (de septembre 2014 à septembre 2015), une hausse en grande partie attribuable "à la croissance soutenue des volumes auprès de certains clients clés et d'une hausse des prix dans le pôle Fruit & Vegetables". A l'inverse, le recul de REBITDA s'explique suite à la perte d'un client important en Allemagne.



## INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES (ISIN BE0003746600 - 23,95 EUR)

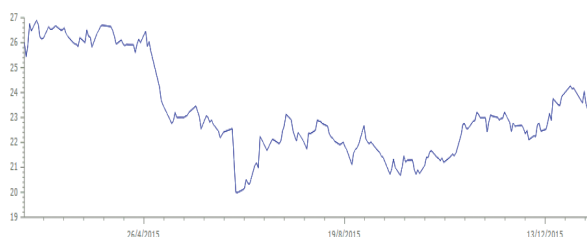
### Profil

Intervest Offices & Warehouses investit en Belgique dans des immeubles de bureaux et logistiques de première qualité, loués à des locataires de premier rang. Les biens immobiliers dans lesquels il est investi sont principalement des immeubles récents, situés à des emplacements stratégiques en dehors du centre des villes. La part du portefeuille immobilier se rapportant aux bureaux est concentrée sur l'axe Anvers-Malines-Bruxelles; la part logistique sur l'axe Anvers-Bruxelles et Anvers-Liège. Au 30 septembre 2015, le portefeuille se compose de 52% de bureaux et de 48% d'immeubles logistiques. Au 30 septembre 2015, la juste valeur des investissements immobiliers s'élève à € 636 millions.

### Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	12,85
Cours/Actif Net :	1,15
Rendement :	5,80%

Evolution du titre Intervest Office



### Notre opinion

#### Poursuite du développement stratégique

#### Toujours plus d'ambitions dans l'immobilier logistique

Intervest Offices & Warehouses (IOW) est une société immobilière réglementée publique (SIR) dont les actions sont cotées sur Euronext Bruxelles (INTO) depuis 1999. Au 30 septembre 2015, la valeur du portefeuille immobilier s'élevait à 636 millions d'euros, pour un rendement locatif moyen de 7,6%. Les immeubles de bureaux (17) représentent 52% du portefeuille et se concentrent géographiquement sur l'axe Anvers-Malines-Bruxelles. L'immobilier en logistique (20) représente 48% du portefeuille et se situe sur les axes Anvers-Bruxelles et Anvers-Liège. IOW a l'ambition d'accroître le poids de l'activité logistique (à 70%).

Le taux d'occupation des surfaces en logistique est de 93%, soit un niveau en-dessous de celui de WDP (97,5%) et de Montea (95,9%). Dans l'activité de bureaux, ce taux atteint les 84%, contre 93,70% pour Befimmo et 90,5% pour Cofinimmo, mais les bureaux d'IOW sont principalement situés en périphérie, de sorte qu'il vaut mieux faire une comparaison avec Wereldhave Belgium (91,4%). Le taux de vacance des surfaces de bureaux dans le centre de Bruxelles a récemment diminué (pour la première fois depuis longtemps) en-dessous

de 10%. Toutefois, en périphérie, aucune amélioration n'est encore visible, de sorte que les loyers restent sous pression et que des rabais sont accordés pour conserver les locataires.

Les principaux locataires sont Deloitte et PWC (8% chacun des revenus), Hewlett-Packard Belgique (6%), Nike Europe (5%) et Fiege (5%). Fin 2016, Deloitte partira, IOW devra ainsi trouver un nouveau locataire. Deloitte va déboursier 2,5 millions d'euros "d'indemnités de remises en états", un montant déjà inclus dans les chiffres de 2015. Cette somme ne sera payée cependant qu'en 2016, les résultats de 2015 ont donc été embellis.

#### La stratégie mise en place pourrait bien bénéficier à l'action

En juin 2015, l'actionnaire NSI (Nieuwe Steen Investments) a cédé 35% de ses actions IOW, et possède actuellement 15% du capital. NSI ne peut plus vendre d'actions sur une période de 18 mois. Dans l'hypothèse de la vente des 15%, un covenant bancaire exige d'IOW de trouver un autre partenaire stratégique. En outre, l'on peut souligner qu'avec la sortie de NSI, le flottant s'est élargi.

IOW a pour ambition de renforcer son équipe pour mettre en place sa stratégie d'investissement, à savoir un renforcement dans l'immobilier logistique : objectif de 70% dans le portefeuille, et de ramener le ratio d'endettement en-dessous de 40%. Les dernières acquisitions (exemples avec les villes d'Opglabbeek et de Liège) ont récemment montré qu'il existe encore des rendements attractifs dans l'immobilier logistique.

#### Le rendement le plus élevé et de la place encore pour la croissance

Le titre IOW offre le plus haut rendement au sein des SIR belges, sur base d'un ratio de distribution de 90% du résultat d'exploitation distribuable. La modification de la structure actionnariale pourrait permettre à IOW d'émettre de nouvelles actions, ce qui permettrait de réduire le ratio d'endettement (49,30% actuellement) et d'accroître la liquidité du titre. Les récentes acquisitions ont montré que le segment de la logistique offre encore un rendement attrayant (>8%), alors bien même que le coût moyen de financement tend vers les 3,5%.

### Derniers résultats

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2015, les revenus locatifs ont progressé de 16% à 34,6 millions d'euros. Cette croissance est principalement attribuable à l'acquisition des sites de logistiques à Opglabbeek (33 millions d'euros – 1,8%) en décembre 2014 et à Liège (28,60 millions d'euros – 8,2%) en février 2015. Le résultat d'exploitation distribuable a augmenté de 37% à 23,3 millions d'euros, avec prise en compte des indemnités de remises en états. L'ANR EPRA ressortait à 19,81 EUR par action. Depuis le début de 2015, le taux d'occupation s'est amélioré de 1 point de base, à 89%. Cette amélioration résulte à la fois du pôle logistique (+2%, à 93%) et des bureaux (+1%, à 84%). Le ratio d'endettement est resté stable à 49,30%.





Un suivi actif des divergences monétaires mondiales figure d'ores et déjà parmi nos bonnes résolutions pour 2016. Le début de la normalisation progressive (désignée par le terme typiquement américain de "Liftoff") des taux d'intérêt aux États-Unis est en complète contradiction avec le maintien des stimuli monétaires des autres grandes banques centrales, la BCE, la BoJ et la PBOC. Ce processus de normalisation ne sera en effet pas une sinécure, en particulier compte tenu de la forte croissance de l'emploi aux États-Unis, de l'accélération de l'inflation et des hausses des salaires. Ni trop vite, ni trop lentement : un véritable exercice d'équilibriste. Ces divergences en termes de politique monétaire et les fluctuations plus marquées des taux de change réduiront la corrélation entre les Bourses mondiales en 2016. Prévoir une volatilité supérieure à la moyenne dans toutes les catégories d'actifs pour 2016 relève ainsi de l'euphémisme. En témoignent la plus forte variation à la mi-journée de l'histoire du cours de change EUR/USD le 3 décembre 2015 à la suite de la décision stratégique de la Banque centrale européenne et la très mauvaise première séance de l'année – les Bourses américaines n'ont enregistré un plus mauvais résultat journalier qu'en 1932 (-6,9%) et en 2001 (-2,8%).

Le relèvement historique des taux de décembre dernier aux États-Unis fait figure de motion de confiance à la fois dans l'économie américaine et dans la robustesse des conditions financières mondiales. Il renforce par conséquent notre confiance dans le fait que la transition chinoise est sur la bonne voie, puisque les problèmes de croissance en Chine et l'accès de faiblesse des économies émergentes avaient été les excuses invoquées pour ne pas relever les taux en septembre dernier. Outre la croissance économique robuste aux États Unis (environ 2,5 %), nous tablons donc sur un atterrissage en douceur de l'économie chinoise. Les récentes évolutions montrent la vulnérabilité de la confiance des investisseurs dans l'économie chinoise, même si une nouvelle contraction de l'activité industrielle chinoise est purement logique compte tenu de la transition de l'économie et de la tendance positive dans le secteur des services. La réaction des autorités chinoises confirme également le large éventail de possibilités dont dispose l'État pour soutenir les marchés financiers. Il faudra cependant éviter que les mesures destinées à au moins conserver la confiance du marché créent un phénomène d'accoutumance. On sera par conséquent très attentif à

l'évolution du marché immobilier chinois, laquelle doit soutenir le marché intérieur chinois (consommation, "shadowbanking") et l'ensemble des secteurs en amont et en aval des investissements immobiliers. Malgré une stabilisation de la croissance mondiale autour de 3 %, le Fonds monétaire international entrevoit de nombreux défis en 2016. Dans ce contexte, les prix des matières premières resteront extrêmement volatils et quelques grands pays émergents exportateurs de matières premières chercheront avant tout à échapper à une spirale baissière. Pour résumer, les marchés émergents présentent des valorisations attrayantes, mais ne donnent pas suffisamment de signes de stabilisation économique et politique. De plus, la situation géopolitique au Moyen Orient ne doit pas être sous-estimée.

Finalement, il ne sera pas nécessaire d'aller chercher le rendement loin de chez nous en 2016. Les actions européennes peuvent continuer à profiter d'une politique monétaire accommodante, des réformes structurelles et de la faiblesse persistante de l'euro. D'ailleurs, il faut se rappeler que les entreprises européennes réalisent plus de la moitié de leur chiffre d'affaires en dehors de l'Europe. Une combinaison de croissance des bénéficiaires plus marquée en termes relatifs et de potentiel de rattrapage en matière de marges par rapport à leurs pendants américains, de primes de risque élevées sur les actions, de marché des fusions acquisitions actif et de valorisations relativement attrayantes fait des actions européennes la catégorie d'actifs favorisés pour 2016.

Dans le prolongement de la conclusion posée, le poids des actions européennes a été accru en décembre. Ce, pour les profils de gestion qui contiennent des actions (Baryton à Soprano). Ainsi, le poids du fonds d'action SISF Euro Equity a été doublé. Concernant les actions individuelles, deux entreprises belges font leur apparition dans les portefeuilles : le groupe chimique Solvay et le géant des fruits et légumes Greenyard Foods. Ces deux actions combinent des valorisations attrayantes et un potentiel haussier intéressant par rapport à leurs concurrents. En outre, ce sont deux valeurs belges actives en matière de fusions et acquisitions (Cytec pour Solvay et Lutèce pour Greenyard Foods) qui génèrent des cash-flows solides. Enfin, ces deux entreprises belges pourront apporter de belles surprises en 2016 en matière de synergies et de réduction des coûts.

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe C

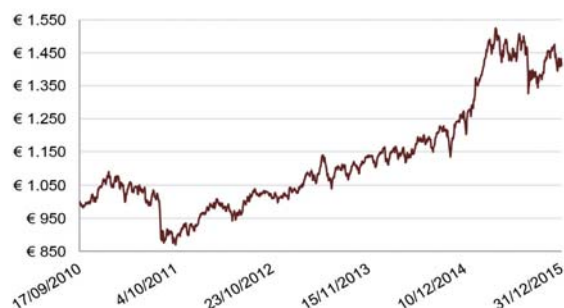
### Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant pour objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés en actions. Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre plusieurs gestionnaires via différents Fonds (OPC, OPCVM).

### Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 décembre 2015	1.411,24
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.525,24
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

### Evolution de la VNI depuis le lancement



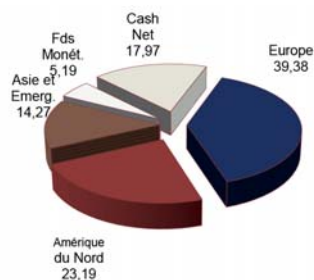
### Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	13
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

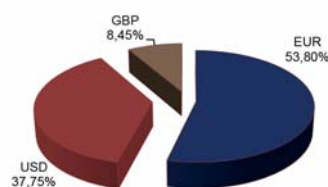
### Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	9,17	LU	Sicav	Non
Varenne Valeur	Europe	8,43	FR	FCP	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	8,41	UK	OEIC	Non
Henderson H Fd Pan European Alpha	Europe	7,38	LU	Sicav	Oui
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,18	LU	Sicav	Oui

### Allocation par région/secteurs (%)



### Allocation par devise (%)



### Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1,32% (max 2.000 EUR)
Risque <sup>1</sup> :	0 1 2 3 4 > 5 < 6 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	Caceis Belgium

### Avertissements

**Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir.** Tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet [www.leleuxinvest.be](http://www.leleuxinvest.be). Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et les autres frais récurrents, mais non des frais d'entrée et de sortie ni des taxes boursières. (1) Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)). Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd.

\* Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

# Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe D

### Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF est un compartiment de la sicav Leleux Invest ayant pour objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires.

### Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15	mars/15	avr/15
1.000	997,70	1.000,41	997,82	1.023,36	1.044,98	1.051,73	1.048,92
mai/15	juin/15	juil/15	août/15	sept/15	oct/15	nov/15	déc/15
1.048,75	1.032,14	1037,21	1.009,25	1.001,66	1.026,07	1.033,96	1.013,72

### Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 décembre 2015	1.013,72
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.070,67
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

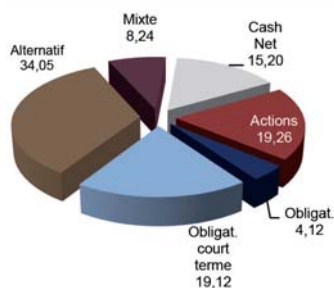
### Principaux gestionnaires en portefeuille

Pimco Global Advisors Ltd (Irl)  
Exane Asset Management  
First Eagle Investment Management LLC  
Allianz Global Investors Europe  
La Française AM International

### Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	14
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

### Allocation par Univers et par devise (%)



### Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF	Rémunération de distribution :	0,6%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	8 sept 14	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	Précompte mobilier libératoire :	25%
Risque <sup>1</sup> :	0 1 2 3 > 4 < 5 6 7	Taxe sur les opérations boursières :	Néant
Calcul de la VNI :	Hebdomadaire	Souscription minimum :	1 action
Date de règlement :	j+4	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Rémunération de gestion :	0,4%/an	Réviseur :	Mazars
		Administrateur :	Caceis Belgium

### Avertissements

**Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir.** Tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet [www.leleuxinvest.be](http://www.leleuxinvest.be). Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et les autres frais récurrents, mais non des frais d'entrée et de sortie ni des taxes boursières. (1) Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)). Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd.

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b>	Frankrijklei, 133	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>BERCHEM</b>	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
<b>CHARLEROI</b>	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
<b>DEURNE</b>	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
<b>DRONGEN</b>	Petrus Christusedreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
<b>GENT</b>	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
<b>GRIVEGNÉE</b>	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
<b>HASSEL</b>	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b>	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b>	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>OVERIJSE</b>	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

**Internet:** <http://www.leleux.be>

**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction :

**Olivier Leleux**

Date de rédaction :

**25 décembre 2015**